

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ^{2,1}

מעקב | אוקטובר 2021

אנשי קשר:

שמואל זוסמן

אנליסט, מעריך דירוג ראשי

shmuel.z@midroog.co.il

סיגל יששכר, סמנכ"ל

ראש תחום נדל"ן

i.sigal@midroog.co.il

¹ ביום 23.1.2019 דיווחה החברה על רכישת מספר נכסים הכוללים, בין היתר, את זכויות הבעלות של המשרדים אותם שוכרת מידרוג. מידרוג התקשרה בהסכם השכירות עם בעל הזכויות הקודם, צד ג' אשר אינו מדורג על ידי מידרוג, לתקופת שכירות החל מיום 2.5.2018 ועד 31.8.2028 (למידרוג הזכות לסיים את השכירות ביום 31.8.2024).

² ד"ר אביטל שטיין מכהנת כדירקטורית בלתי תלויה בסלע קפיטל נדל"ן בע"מ, וכן כדירקטורית חיצונית במידרוג בע"מ. אין לד"ר אביטל שטיין כל נגיעה לדירוגים הנקבעים ע"י מידרוג בע"מ.

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

אופק דירוג: יציב	Aa3.il	דירוג סדרות / מנפיק
	P-1.il	דירוג נייר ערך מסחרי

מידרוג מותירה על כנו דירוג Aa3.il לאגרות חוב המונפקות (סדרות ב-ד') ולדירוג המנפיק של סלע קפיטל נדל"ן בע"מ (להלן: "החברה"). אופק הדירוג יציב. בנוסף, מידרוג מותירה על כנו דירוג זמן קצר P-1.il לניירות ערך מסחריים (סדרה 1) שהנפיקה החברה בהיקף של 120 מיליון ₪ ע.ג.

אגרות החוב במחזור החוב וניירות הערך המסחריים המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
13/01/2025	יציב	Aa3.il	1132927	ב'
13/04/2029	יציב	Aa3.il	1138973	ג'
27/03/2033	יציב	Aa3.il	1167147	ד'
21/02/2024	-	P-1.il	1157189	נע"מ סדרה 1

שיקולים עיקריים לדירוג

- מצבת נכסים הכוללת כ-41 נכסי נדל"ן מניב בפריסה ארצית לאורך כ-21 ערים ובמגוון שימושים, כאשר נכון ליום 30.06.2021 כ-46% מהשווי ההוגן של החברה מיוחס לנכסי משרדים, כ-28% לשטחי מסחר וכ-14% לנכסי לוגיסטיקה. החברה שומרת על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך שנים, כאשר גם בתקופת הקורונה שמרה על שיעור תפוסה גבוה של כ-96%. כמו כן, לחברה כ-530 שוכרים במגוון תחומים עם מח"מ שכירות של 10-3 שנים.
- היקפי הפעילות והנכסים נמוכים יחסית לרמת הדירוג, עם סך מאזן של כ-3.7 מיליארד ש"ח והיקף FFO שנתי של כ-150 מיליון ש"ח (ל-12 החודשים שנסתיימו ב-30.06.2021 ובהתאם להתאמות מידרוג). מידרוג מעריכה כי תחת תרחיש הבסיס היקפי הנכסים והפעילות ימשיכו לצמוח בשנים הקרובות אולם עדיין יהיו נמוכים ביחס לרמת הדירוג.
- יחסי מינוף ההולמים את רמת הדירוג, עם יחס חוב נטו ל-CAP נטו ליום 30.06.2021 של כ-52%, כאשר תחת תרחיש הבסיס מידרוג מניחה כי שיעור המינוף צפוי לנוע בטווח של 54%-56%. יחס כיסוי, חוב נטו ל-FFO, צפוי תחת תרחיש הבסיס לנוע בטווח של 12-14 שנים, באופן אשר הולם לרמת הדירוג.
- גמישות פיננסית בולטת לחיוב לרמת הדירוג לאור נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-3.7 מיליארד ₪, המהווים כ-96% מההיקף נכסי החברה. מנגד, יתרות נזילות ומסגרות פנויות בהיקף נמוך יחסית לתשלומי הקרן של החוב הבלתי מובטח באופן אשר אינו הולם את רמת הדירוג.
- החברה הינה קרן ריט הפעילה משנת 2008, ועל-כן נמצאת תחת מגבלות חקיקה המכתיבות אסטרטגיה שמרנית בכל הנוגע לרמת המינוף ומדיניות השקעה בנכסים. החברה מציגה לאורך זמן נגישות גבוהה לשוק ההון כולל הנפקות הון וגיוסי חוב בהתאם לצרכי המימון של החברה.
- הדירוג לזמן קצר לניירות ערך מסחריים מבוסס על דירוג המנפיק Aa3.il ועל תחזית המקורות והשימושים לחברה לתקופה של 12 חודשים, תוך הערכת יכולת החברה לעמוד בהתחייבויותיה השוטפות. כמו כן, מבוסס דירוג הנע"מ על הצהרת החברה כי תשמור בכל עת על מסגרות אשראי חתומות ופנויות ו/או יתרות מזומנים בסכום שלא יפחת מיתרת הנע"מ על מנת לעמוד בדרישה לפירעון מיידי של הנע"מ בהתראה של 7 ימי עסקים, בהתאם לתנאי הנייר.

תרחיש הבסיס³ של מידרוג מניח, בין היתר, שמירה על מעמד החברה כקרן "ריט" כהגדרתה בישראל, לרבות חלוקת דיבידנד בהתאם לחובת חלוקת דיבידנד מינימלי, פירעונות שוטפים של חוב בנקאי ואג"ח בהתאם ללוחות סילוקין וכן רכישת נכסים מניבים בהתאם לאסטרטגיית החברה להגדלת צבר הנכסים המניבים, זאת באמצעות הנפקות הון וגיוסי חוב אג"ח, כך בהתאם להערכות החברה וכחלק מפעילותה השוטפת.

במסגרת תרחיש הבסיס מידרוג ערכה תרחישי רגישות שונים ולקחה מקדמי ביטחון, בין היתר באשר להכנסות החברה בטווח התחזית בשל השלכות התפרצות הנגיף וכן גובה ההוצאות הצפויות של החברה.

תרחיש הבסיס כולל בתוכו התאמות ביחס לאירועים שקרו בפועל, לאחר תאריך החתך, הכוללות בין היתר הנפקת אג"ח, בדרך של הרחבת סדרה ד' בתמורה לסך של כ-420 מיליון ש"ח וכן תשלום דיבידנד בסך של כ-25 מיליון ש"ח אשר שולם בפועל ביום 13.09.2021.

תחת תרחיש הבסיס, יחס הכיסוי חוב נטו ל-FFO צפוי לנוע בטווח של כ-14-12 שנים, יחס ההולם את רמת הדירוג. כך גם יחס האיתנות של החברה אשר צפוי לנוע בטווח של 54-56% חוב נטו ל-CAP נטו.

אופק הדירוג

אופק הדירוג היציב משקף את הערכתנו כי החברה תשמור על יציבות תזרימית בנכסיה, ועל יתרות נזילות ולא מסגרות אשראי פנויות מספקות לשירות אגרות החוב

גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:

- גידול משמעותי בהיקף הפעילות וההון העצמי של החברה, תוך שמירה על יחסי איתנות טובים אף מעבר למגבלות תקנות קרן "ריט"

גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:

- אי עמידה בהגדרת החברה כקרן "ריט"
- חלוקת דיבידנד עקבית מעבר ל-60%-65% מה-FFO

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ - נתונים עיקריים, במיליוני ש"ח⁴

31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	30.06.2021	
2,893	3,424	3,570	3,729	סך מאזן
1,520	1,769	1,775	1,922	חוב פיננסי נטו
53%	53%	52%	52%	חוב נטו / CAP נטו
125	146	145	150	⁵ LTM FFO
12	12	12	13	חוב פיננסי נטו / LTM FFO

³ תרחיש הבסיס כולל את הערכות מידרוג לגבי המנפיק, ולא דווקא תואם את הערכות המנפיק. תרחיש הבסיס הינו ל-24 חודשים.

⁴ המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה.

⁵ סך FFO ל-12 החודשים שנסתיימו ב 30.06.2021

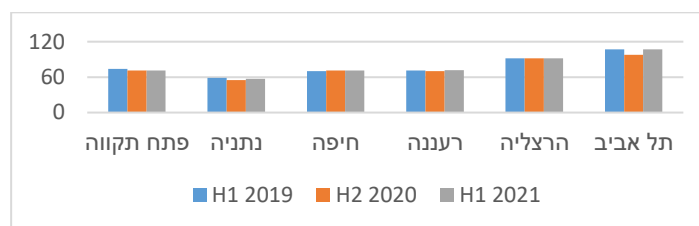
פירוט השיקולים העיקריים לדירוג

סביבת הפעילות נתמכת בכלכלה יציבה ובמגמות ביקוש יציבות לאורך זמן המתבטאות ביציבות מחירים ועף עלייה בדמי השכירות בחלק מאזורי הביקוש

החברה פועלת בענף הנדל"ן המניב בישראל בדגש על משרדים ומסחר. מדינת ישראל, המדורגת A1 באופק יציב על-ידי Moody's, מתאפיינת בכלכלה חזקה וביציבות נתונים מאקרו-כלכליים. אופק הדירוג של ישראל התעדכן בשנת 2020 מחיובי ליציב, וזאת בעיקר בשל הגידול בגירעון כתוצאה מהתפרצות הנגיף וכן אתגרים פסקליים הנובעים מחוסר יציבות פוליטית דאז אשר Moody's התריעה כי ככל שאי היציבות הפוליטית כאמור תימשך דירוג האשראי עלול לרדת. ביוני 2021 ממשלת ישראל הוחלפה ובהתאם לכך Moody's דיווחה כי היא רואה לחיוב את הצפי לאישור תקציב ע"י הממשלה החדשה. עפ"י Moody's הגירעון התקציבי צפוי לרדת עד סוף השנה לכ-8% ביחס לתוצר והתמ"ג צפוי לגדול בשיעור של כ-4.4%-4.7% לשנה בשנים 2021 ו-2022.

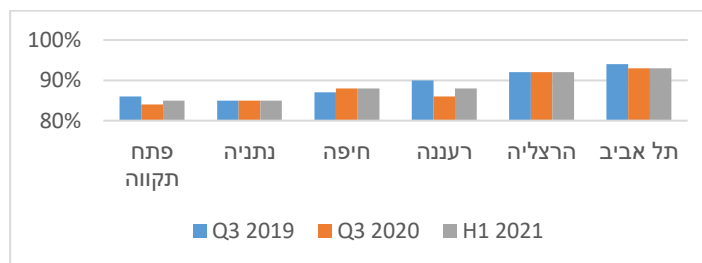
להערכת מידרוג, שוק המשרדים בישראל, אשר מהווה כ-46% מפעילות החברה, מאופיין לאורך שנים בביקושים יציבים. במהלך הרבעון השני השנה, תחת צלו של המשבר, שוק המשרדים הוכיח את עצמו בקצב המהיר שבה חזר לשגרה וכפועל יוצא כי מחירי השכירות למ"ר עלו לרמה דומה לזו שהייתה טרם משבר הקורונה (Q2 2019) לאחר ירידה קלה בחלק מהערים⁶. באזור ת"א, המבדל את עצמו אל מול אזורי המעגל השני, דמי השכירות לחציון הראשון של שנת 2021 עמדו במוצק על כ-107 ש"ח למטר לעומת כ-98 ש"ח בסוף שנת 2020. בנוסף, שיעורי התפוסה נותרו יציבים כאשר ניתן לראות שבוערים גדולות כגון תל אביב, הרצליה, נתניה וחיפה שיעורי התפוסה מ-Q3 2019 ועד Q2 2021 לא השתנה באופן מהותי⁸.

תרשים 1: דמ"ש חודשים ממוצעים לפי אזורים (ש"ח/מ"ר)



נתונים: Cushman & Wakefield
עיבוד: מידרוג

תרשים 2: שיעור שטחים פנויים לפי אזורים



נתונים: CBRE
עיבוד: מידרוג

⁶ הדוח מופיע באתר: [Moody's](#)

⁷ הדוחות מופיעים באתר: [Cushman & Wakefield](#)

⁸ הדוחות מופיעים באתר: [CBRE](#)

שוק המסחר, לעומת זאת, המהווה כ-28% מפעילות החברה, מצוי במגמת ירידה עוד טרם הקורונה בשל שינויי הרגלי צריכה במעבר למכירות אונליין אשר ממשיכות לגדול על חשבון אלו הפיזיות. לשם המחשה, הערים המובילות בעליית דמי שכירות במשרדים חוץ דווקא "Offset" בתחום המסחר- ירידות בדמי"ש שנעו מ-1% בת"א ועד 6% בהרצליה⁹. ירידות נרשמו גם רמת גן (2%), רחובות (3%) ונתניה (1%). כמו כן, בהתאם לדיווחי החברה, בתחום המרכזים המסחריים ניכרת בשנים האחרונות הרחבה משמעותית של שטחי המסחר בכל הארץ והדבר השפיע על דמי השכירות והפדיונות באזורים מסוימים.

יש לציין כי מרבית המרכזים המסחריים של החברה הינם מרכזים פתוחים (מקומיים ושכונתיים) שפעלו גם בתקופת הסגרים בגין הקורונה, לאור היותם מושכרים לעסקים חיוניים רבים (כ-56% משטחי המסחר מושכרים לשוכרי עוגן ועסקים חיוניים).

מידרוג מעריכה כי מגיפת הקורונה הינו אירוע דינאמי ומתגלגל המאופיין באי וודאות ומניחה כי מידת ההשלכות על הענף תהייה תלויה במשתנים אקסוגניים לרבות קצב ההתחסנות, תגובת המשק ופעולות הממשלה בהמשך.

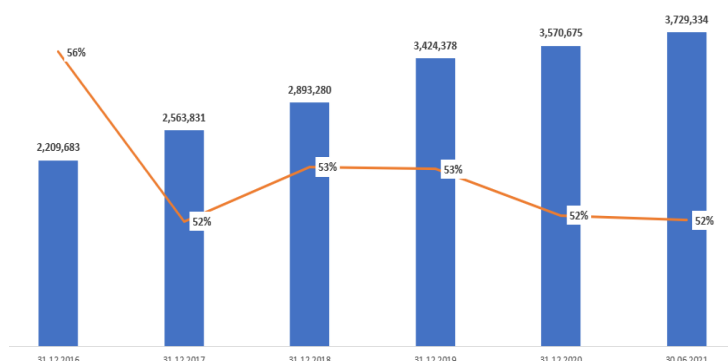
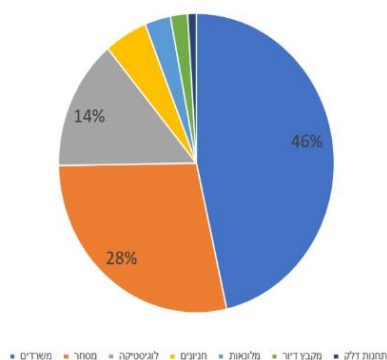
מצבת נכסים מניבה וסולידית המאופיינת בפיזור במגוון שימושים ובשיעורי תפוסה גבוהים

החברה מציגה המשך צמיחה בהיקף הפעילות, פיזור השקעות בסוגי נדל"ן מניב שונים, פיזור ברמת השוכרים וגידול במצבת הנכסים המניבים של החברה. מצבת הנכסים, כוללת כ-41 נכסים בכ-21 ערים שונות בישראל, בתחומי פעילות שונים, כאשר העיקריים שבהם הינם משרדים ומסחר המהווים יחד כ-74% מהשווי הנכסי של החברה, הממוקמים באזורים אסטרטגים ברחבי הארץ ובעלי שיעורי תפוסה גבוהים. כך, שיעור התפוסה המשוקלל של נכסי החברה ליום 30.06.2021 הינו כ-96.2% בהשוואה לכ-97% ליום 30.06.2019. שיעור התפוסה הממוצע של החברה רשם יציבות לאורך השנים ונותר על כנו גם בתקופת המשבר. נכון ליום 30.06.2021, הנכס העיקרי של החברה מהווה כ-8% מסך השווי הנכסי ושלושת הנכסים העיקריים מהווים כ-20% מסך השווי הנכסי, פיזור ההולם את רמת הדירוג.

לחברה כ-530 שוכרים במגוון תחומים, עם מח"מ שכירות של 10-3 שנים, בשטח כולל של כ-480 אלף מ"ר הכולל כ-165 אלף מ"ר שטחי חניה. בין השוכרים המרכזיים של החברה ניתן למנות שוכרים איכותיים כדוגמת קבוצת בזק, בנק מזרחי-טפחות, אסותא ומשרדי ממשלה שונים.

נכון ל-30.06.2021 סך המאזן של החברה הסתכם לכ-3.73 מיליארד ש"ח, זאת אל מול סך מאזן של כ-3.57 מיליארד ש"ח ו-3.42 מיליארד ש"ח נכון ליום 31.12.2020 ו-3.1.12.2019, בהתאמה. יציין כי אף שהיקף הפעילות מצוי במגמת צמיחה, הוא עדיין נמוך ביחס לחברות המדורגות ברמת דירוג זו.

תרשים 3: גידול בהיקף הנכסים תוך שמירה על יחסי מינוף נמוכים (חוב נטו/CAP נטו) תרשים 4: התפלגות שווי הוגן לפי שימושים, 30.06.2021



⁹ הדוח מופיעים באתר: [CBRE](https://www.cbre.co.il)

היקף הפעילות צפוי לגדול עם רכישת נכסים חדשים ויחסי המינוף צפויים להיות יציבים והולמים לרמת הדירוג

תרחיש הבסיס מניח רכישת נכסים מניבים בהתאם לאסטרטגיית החברה, בהיקף שנע בין 300-400 מיליון ש"ח בשנה, וזאת באמצעות הנפקות הון וגיוסי חוב אג"ח, בהתאם להערכות החברה ובהתחשב למגבלות החלות על קרנות ריט בישראל. בהתאם לכך מידרוג צופה כי היקף ה-FFO השנתי של החברה צפוי לעמוד על כ-150 מיליון ש"ח בשנת 2021, ולנוע בין 180-200 מיליון בשנים 2022-2023. כמו כן, יחס כיסוי חוב נטו ל-FFO, צפוי לנוע בטווח של 12-14 שנים ויחס החוב נטו ל-CAP נטו של החברה צפוי לנוע בטווח של 54%-56%.

מידרוג מעריכה לחיוב את המשך התפתחות החברה הן מבחינת היקף נכסים והיקף ה-NOI שהם מייצרים, והן מבחינת שיפור הנכסים המניבים הקיימים הכולל השכרות חדשות וחיידושי חוזים, ניהול טוב של הנכסים לאורך שנות הפעילות של החברה ושמירה על שיעורי תפוסה גבוהים לאורך זמן.

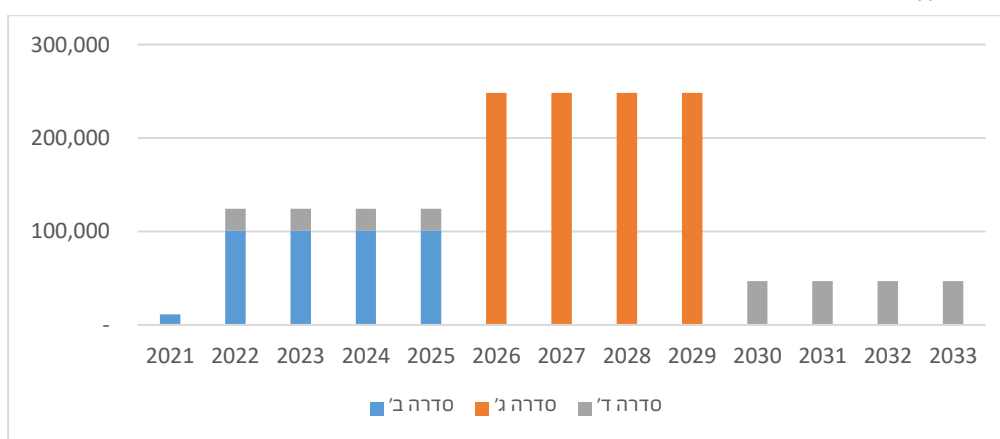
גמישות פיננסית בולטת לחיוב לאור היקף משמעותי של נכסים לא משועבדים ונגישות טובה לשוק ההון

החברה מציגה נגישות גבוהה לאורך שנים למקורות מימון וגיונם, בהיותה קרן "ריט", באמצעות הנפקות הון שבוצעו בהצלחה בשנים האחרונות ובהיקפים משמעותיים, באמצעות גיוס חוב אג"ח בשוק ההון ובאמצעות מימון בנקאי ומוסדי בפריסת לוח סילוקין נוחה. בינואר 2021, הקצתה החברה לצד שלישי במסגרת הקצאה פרטית, 4.99% מהונה המונפק והנפרע ומזכויות ההצבעה בה (לאחר ההקצאה) וזאת בתמורה ברוטו בסך של כ-80.3 מיליון ש"ח. כמו כן, ביוני 2021 ביצעה החברה הנפקת אגרות חוב בתמורה לסך של כ-420 מיליון ש"ח, זאת באמצעות הרחבת אג"ח סדרה ד'.

נכון ליום 30.06.2021, לחברה נכסים לא משועבדים בהיקף של כ-3.6 מיליארד ש"ח המהווים כ-96% מהיקף נכסי החברה. שיעור התשואה המשוקלל הנגזר מכלל הנדל"ן להשקעה (Cap Rate) עומד על 6.94% ליום זה, זאת לעומת עלות חוב משוקללת על פני שנים בשיעור נמוך יותר של 1.88%. יצוין, כי עיקר החוב הפיננסי של החברה ליום 30.06.2021 מיוחס לאג"ח בלתי מובטח (סדרות אג"ח ב' וד'). יתר החוב הפיננסי מיוחס לנע"מ המהווה כ-6% ולהלוואה ממוסד פיננסי המהווה כ-3%.

ככלל, החברה אינה נוהגת להחזיק ביתרות נזילות מהותיות בקופתה בהיקף ההולם את צורכי פרעון החוב לטווח הקצר והיא נשענת על מסגרות אשראי חתומות, יכולת ייצור מזומנים טובה ונגישותה הטובה לשוק ההון. להערכת מידרוג, מדיניות זו פוגמת בהערכתנו את נזילות החברה ומדיניותה הפיננסית ביחס לרמת הדירוג.

תרשים 5: לוח סילוקין צפוי לאג"ח ליום 30.06.2021 (אלפי ש"ח)



פירוט השיקולים הנוספים לדירוג

דירוג החברה בפועל Aa3.il גבוה בדרגה אחת מהדירוג הנגזר ממטריצת הדירוג, וזאת לאור נגישות החברה לשוק ההון והחוב, לצד אסטרטגיית מימון והשקעה סולידיית, בשל סיווג החברה כקרן ריט

החברה הינה קרן "ריט", ועל כן מחויבת לפעול ללא בעלי שליטה, מחויבת להשקיע לפחות 95% מהנכסים בנדל"ן מניב, מחויבת בחלוקת מרבית רווחיה כדיבידנד שוטף (לפחות 90% מהכנסתה החייבת), מחויבת בשיעור מינוף של עד 60% משווי הנכסים וכן בשיעור השקעה בישראל של מעל 75% משווי הנכסים. להערכת מידרוג, מגבלות אלו ממתנות את רמת הסיכון של החברה וכן מקנות לה חופש פעולה בכל הקשור לגיוסי הון וחוב בהתאם לצורך. מידרוג מניחה כי בשל הנגישות לשוק ההון והחוב והמגבלות האמורות החברה מיישמת, לאורך שנים, אסטרטגייה סדירה, מבוקרת וסולידית להגדלת תיק הנכסים וכן שומרת על שיעורי מינוף נמוכים ועל שקיפות מלאה, באופן אשר תורם לחיוב לדירוג.

דירוג נייר ערך מסחרי

הדירוג לזמן קצר מבוסס על הדירוג לזמן ארוך של החברה, Aa3.il באופק יציב, ועל ניתוח הנזילות לתקופה של 4 רבעונים. ניתוח הנזילות כולל, בין היתר, את ניתוח פעילות החברה, המזומנים מפעילותה השוטפת, השקעות, גיוסים ופירעונות צפויים. כל אלה מעידים על רמת נזילות החברה ועל יכולתה לפרוע את התחייבויותיה.

נכון למועד הדוח, לחברה סדרה אחת של ניירות ערך מסחריים בהיקף כולל של 120 מיליון ש"ח. המתחדשים מדי 90 יום. תנאי נע"מ 1 מאפשרים למשקיעים זכות לדרוש מהחברה את פירעון ניירות הערך המסחריים בכפוף להתראה של שבעה ימי עסקים מראש.

נכון למועד הדוח לחברה מסגרות אשראי חתומות לא מנוצלות בהיקף של כ-260 מיליון ש"ח. החברה הצהירה בפני מידרוג כי תשמור לאורך כל תקופת הנע"מ על מסגרות אשראי פנויות וחתומות ו/או יתרות נזילות בהיקף שלא יפחת מסכום הנע"מ, כפי שיהיו מעת לעת.

ניתוח הנזילות של החברה

להלן הערכת מידרוג להיקף המקורות והשימושים של החברה לתקופה של 4 רבעונים החל ב-30.06.2021:

מקורות לתקופה:

- יתרות מזומנים ושווי מזומנים ליום 30.06.2021, בהיקף של כ-7.2 מיליון ש"ח ובנוסף כאמור מסגרת אשראי חתומה ובלתי מנוצלת בהיקף של כ-260 מיליון ש"ח לפני ניכוי ניירות ערך מסחריים בהיקף כולל של 120 מיליון ש"ח ע.ג. המתחדשים מדי 90 יום
- מקורות מפעולות FFO בהתאם לתחזית מידרוג בטווח של בין 160-180 מיליון ש"ח
- תמורת גיוס אג"ח שהושלם בחודש אוגוסט בסך כ-420 מיליון ש"ח

שימושים לתקופה

- דיבידנד לבעלי מניות החברה בהתאם למדיניות החלוקה של החברה בשנים האחרונות בסך 105-115 מיליון ש"ח
- פרעון חלויות שוטפות של אג"ח והלוואות לז"א בהתאם ללוח הסילוקין בהיקף של כ-205 מיליון ש"ח וכן פרעון הנע"מ בסך של כ-120 מיליון ש"ח
- רכישת נכסים בהיקף של בין 450-550 מיליון ש"ח וכתלות בהיקף גיוס חוב והון ובהתאם למגבלות המינוף החלות על הקרן

בהתאם לעיל, מידרוג הביאה בחשבון עודף שימושים על מקורות לפני גיוס חוב/הון נוסף בהיקף של עד 150 מיליון ש"ח. להערכת מידרוג, ביכולת החברה לגשר על עודף השימושים באמצעות מחזור חוב וגיוס הון, זאת על בסיס גמישותה הפיננסית הטובה, נראות ההכנסות החזקה והסביבה התפעולית הנוחה בה פועלת החברה.

מטריצת הדירוג

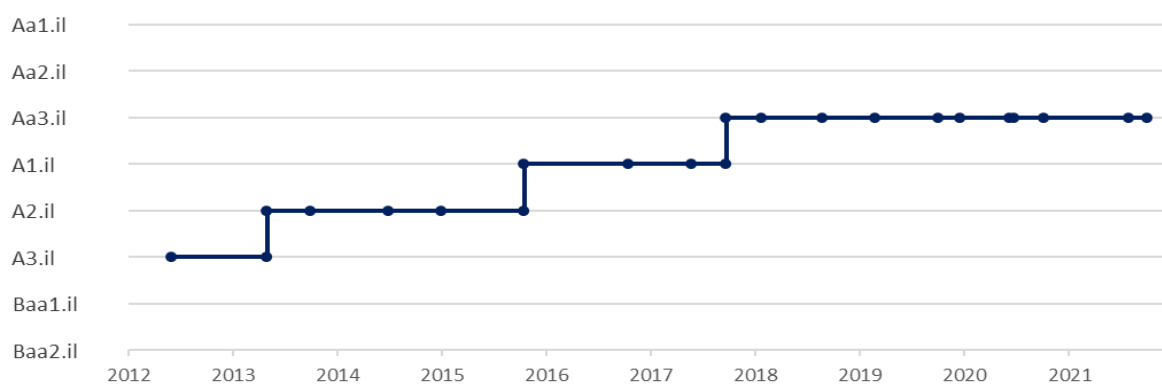
תחזית מידרוג		ליום 30.06.2021		פרמטרים	קטגוריה
ניקוד	מדידה	ניקוד	מדידה		
A.il	---	A.il	---	תחום פעילות וסביבה כלכלית	סביבת הפעילות
Aa.il	4,300-4,700 מ' ש	A.il	3,729 מ' ש	סך מאזן (מיליוני ש)	
A.il	---	A.il	---	איכות הנכסים, פיזור נכסים ושוכרים	פרופיל עסקי
Aa.il	54-56%	Aa.il	52%	חוב פיננסי נטו / CAP נטו	
A.il	180-200 מ' ש	A.il	150 מ' ש	היקף FFO (מיליוני ש)	
Aa.il	12-14	Aa.il	13	חוב פיננסי נטו / FFO	פרופיל פיננסי
Aaa.il	96%	Aaa.il	96%	שווי נכסי לא משועבד / סך מאזן	
Aaa.il	1%	Aaa.il	1%	חוב פיננסי מובטח / נדל"ן להשקעה	
Baa.il	40%-50%	Baa.il	36%	יתרות נזילות ומסגרות אשראי / שירות קרן חוב לא מובטח לשנתיים מייצגות	
A1.il					דירוג נגזר
Aa3.il					דירוג בפועל

* המדדים המוצגים בטבלה הינם לאחר התאמות מידרוג, ולא בהכרח זהים לאלה המוצגים על ידי החברה. תחזית מידרוג כוללת את הערכות מידרוג ביחס למנפיק בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג, ולא את הערכות המנפיק.

אודות החברה

סלע קפיטל נדל"ן בע"מ הוקמה ביוני 2007 כחברה פרטית, ובפברואר 2008 הפכה לחברה ציבורית. החברה הוקמה במטרה לפעול כקרן להשקעות במקרקעין (להלן "ריט"), בהתאם להוראות חלק ד' פרק שני לפקודת המס. החברה פועלת בישראל בהחזקה וניהול של נכסי נדל"ן מניבים, כגון משרדים, מרכזים מסחריים, תחנות דלק ומבני תעשייה קלה. היות והחברה הינה קרן "ריט", מניות החברה מוחזקות ברובן על ידי הציבור וגופים מוסדיים ואין בה בעלי שליטה מקרב הציבור. הנהלת החברה כוללת, בין היתר, את מר שמואל סלבין המשמש כיו"ר הדירקטוריון, מר אלי בן חמו המשמש כדירקטור ואת מר גדי אליקם שהינו מנכ"ל החברה. מיום הקמתה קשורה החברה בחוזה ניהול עם חברת ניהול חיצונית - סלע קפיטל אינווסטמנט בע"מ (להלן: "חברת הניהול"), לפיו תספק חברת הניהול שירותי ייעוץ בנושאי איתור, רכישה ותפעול של נכסים מניבים עבור החברה בלבד.

היסטוריית דירוג



דוחות קשורים

[סלע קפיטל נדל"ן בע"מ - דוחות קשורים](#)

[דירוג חברות נדל"ן מניב- דוח מתודולוגי, מאי 2020](#)

[התאמות לדוחות כספיים והצגת מדדים פיננסיים מרכזיים בדירוג תאגידים, מאי 2020](#)
[השפעת התפשטות נגיף הקורונה על ענף הנדל"ן - דוח מיוחד - הערת ענף, נובמבר 2020](#)

[דירוגים לזמן קצר - דוח מתודולוגי, דצמבר 2019](#)

[טבלת זיקות והחזקות](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג www.midroog.co.il

מידע כללי

תאריך דוח הדירוג: 14.10.2021

התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג: 17.08.2021

התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה: 03.06.2012

שם יוזם הדירוג: סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

שם הגורם ששילם עבור הדירוג: סלע קפיטל נדל"ן בע"מ

מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.

סולם דירוג מקומי לזמן קצר

P-1.il	מנפיקים המדורגים Prime-1.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה מאוד לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-2.il	מנפיקים המדורגים Prime-2.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת טובה לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
P-3.il	מנפיקים המדורגים Prime-3.il הינם, על פי שיפוטת של מידרוג, בעלי יכולת בינונית לעמוד בהתחייבויותיהם לטווח קצר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
NP.il	מנפיקים המדורגים Not Prime.il אינם משתייכים לאף אחת מקטגוריות ה- Prime

הקשר בין סולם הדירוג לזמן הארוך לבין סולם הדירוג לזמן הקצר

הטבלה שלהלן מפרטת את דירוגי הזמן הארוך המתאימים לדירוגי הזמן הקצר, ככל שדירוגי הזמן הארוך קיימים¹⁰

דירוג זמן ארוך	דירוג זמן קצר
Aaa.il	Prime-1.il
Aa1.il	
Aa2.il	
Aa3.il	
A1.il	
A2.il	
A3.il	Prime-2.il
Baa1.il	
Baa2.il	Prime-3.il
Baa3.il	
Ba1.il, Ba2.il, Ba3.il	NotPrime
B1.il, B2.il, B3.il	
Caa1.il, Caa2.il, Caa3.il	
Ca.il	
C.il	

¹⁰ דירוגי זמן קצר במימון מובנה, מבוססים בדרך כלל על הדירוג לזמן קצר של מעמיד הנזילות לעסקה או על הערכת תזרים המזומנים הפנוי לפירעון ההתחייבות המדורגת.

© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכויי הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכויי אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאלה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכויי אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים פרטיים והיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע פרטי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>